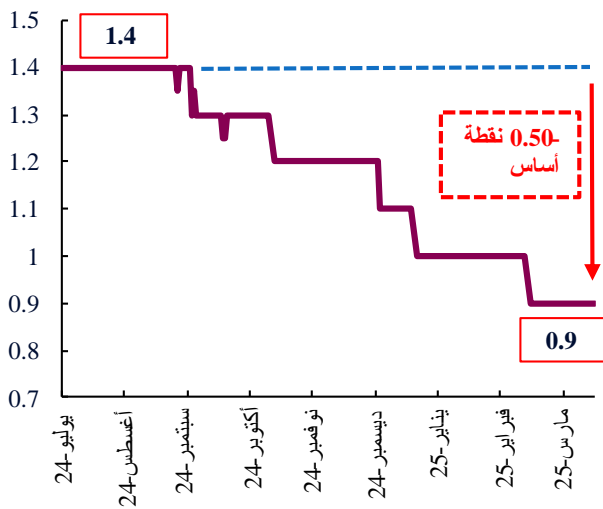


المركزي الأوروبي يتجه لتخفيض أسعار الفائدة بشكل أكبر

أولاً، بعد البقاء على حافة الركود خلال العامين الماضيين، هناك تشاؤم متزايد يشير إلى عام آخر من الأداء المخيب للآمال في منطقة اليورو ككل خلال عام 2025. فعلى الرغم من معدلات النمو الاقتصادي المشجعة في دول مثل البرتغال وإسبانيا واليونان وهولندا، إلا أن النمو الإجمالي لمنطقة اليورو تأثر سلباً بمعدلات النمو الضئيلة في أكبر ثلاثة اقتصادات أوروبية، وهي ألمانيا وفرنسا وإيطاليا. وخلال الأشهر العشرة الأخيرة، أشارت بيانات مؤشر مديري المشتريات إلى ركود. مؤشر مديري المشتريات هو مؤشر قائم على الاستطلاعات يقيس مدى تحسن أو تدهور الأوضاع الاقتصادية. وظل مؤشر مديري المشتريات المركب، الذي يتتبع التطورات المشتركة في قطاعي الخدمات والتصنيع، أقل أو بالقرب من عتبة الـ 50 نقطة التي تفصل بين الانكماش والتوسع في النشاط العام، مما يشير إلى حالة من الركود الاقتصادي.

إجماع التوقعات بشأن النمو في منطقة اليورو لعام 2025

(النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي)



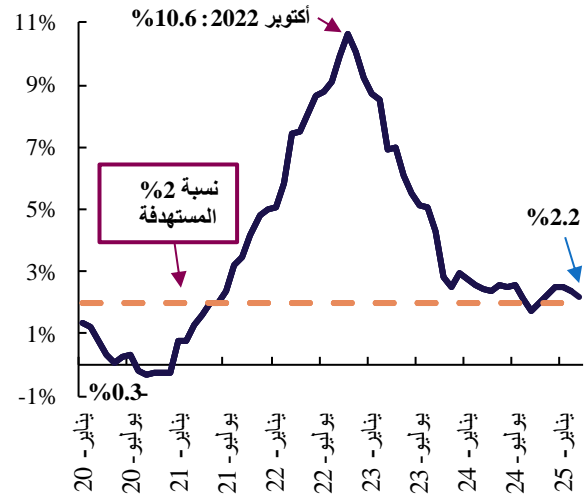
المصادر: بلومبرغ، قسم الاقتصاد في QNB

علاوة على ذلك، ظلت توقعات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لعام 2025 في مسار تنازلي منذ منتصف عام 2024. في بداية العام الماضي، أظهر استطلاع بلومبرغ وتيرة متوقعة للتوسع الاقتصادي بنسبة 1.4%. وكان هذا أعلى بشكل مشجع من متوسط النمو السنوي البالغ 1.1% لمنطقة اليورو في العامين الماضيين. ومع ذلك، فقد تلاشى هذا التفاؤل النسبي الأولي تدريجياً على خلفية التباطؤ الصناعي وأزمة الطاقة المستمرة وتصاعد النزاعات التجارية العالمية، مما أدى إلى انخفاض توقعات النمو إلى ما دون المتوسط عند 0.9%. إن التوقعات الاقتصادية الضعيفة لمنطقة اليورو، وخاصة في سياق تزايد السياسات الحمائية والتعريفات

تمت السيطرة على ارتفاع معدلات التضخم في منطقة اليورو أخيراً في العام الماضي، بعد دورة غير مسبوقه من زيادات أسعار الفائدة من قبل البنك المركزي الأوروبي، الذي كان قد بدأ سلسلة تشديد قياسي للسياسة النقدية شملت 10 زيادات متتالية لأسعار الفائدة في منتصف عام 2022، مما أدى إلى ارتفاع سعر الفائدة الأساسي على الودائع من 0.5% إلى 4%. وبعد فترة من السياسة النقدية المشددة للغاية، تراجع التضخم بشكل مطرد من ذروته البالغة 10.6% نحو نسبة 2% المستهدفة في السياسة النقدية.

تضخم أسعار المستهلك في منطقة اليورو

(%، على أساس سنوي)



المصادر: يوروستات، قسم الاقتصاد في QNB

في يونيو من العام الماضي، ومع ارتفاع معدل التضخم بمقدار نصف نقطة مئوية عن النسبة المستهدفة، شعر البنك المركزي الأوروبي أخيراً بالثقة في أن ضغوط الأسعار انحسرت بالقدر الكافي، فبدأ مرحلة جديدة من تخفيضات أسعار الفائدة. وقد أدت عملية إعادة الضبط التدريجي هذه إلى رفع سعر الفائدة على الودائع إلى 2.25% في شهر أبريل من العام الجاري. ولكن اتخاذ المزيد من القرارات بشأن أسعار الفائدة سيصبح أكثر صعوبة، حيث يتم تقييم البيانات الواردة على أساس "كل اجتماع على حدة"، ويحاول صناع السياسات الموازنة بين الضغوط المستمرة في الأسعار وتوقعات النمو على المدى القصير، التي لا تزال متشائمة لمنطقة اليورو.

من وجهة نظرنا، لدى البنك المركزي الأوروبي حيز واسع للاستمرار في تخفيض أسعار الفائدة هذا العام. وفي هذه المقالة نناقش العوامل الرئيسية وراء تحليلنا.

المركزي الأوروبي مقياساً يجمع البيانات من آلاف اتفاقيات المفاوضات الجماعية، مما يوفر معلومات استشرافية قيمة بشأن تطور الأجور. بعد أن بلغ ذروته في الربع الرابع من عام 2024، يُظهر مؤشر تتبع الأجور تباطؤاً سريعاً في نهاية هذا العام، مما يعكس انخفاضاً حاداً في ضغوط الأجور. وظلت بعض مقاييس توقعات التضخم التي يحسبها البنك المركزي الأوروبي أقل من المعدل المستهدف. يُظهر استطلاع الخبراء الاقتصاديين الذي أجراه البنك المركزي الأوروبي مؤخراً توقعات للتضخم تبلغ 1.9% لعام 2026، في حين تشير التوقعات التي تنطوي عليها أدوات السوق المالية إلى مستوى أقل بكثير بالفعل. يبرر هذا التوجه الملحوظ نحو انخفاض التضخم قيام البنك المركزي الأوروبي بالمضي قدماً في دورة خفض أسعار الفائدة.

بشكل عام، نعتقد أن البنك المركزي الأوروبي سيخفض سعر الفائدة الأساسي بحلول نهاية عام 2025 إلى 1.50%، أي أقل من المستوى المحدد في إجماع التوقعات، وذلك في ظل تزايد المخاطر التي تهدد النمو الاقتصادي بشكل أكبر من المخاوف الأخرى المرتبطة بالتضخم.

الجمركية والانقسامات الجيوسياسية، تزيد من احتمالية إجراء البنك المركزي الأوروبي تخفيضات إضافية في أسعار الفائدة.

ثانياً، تمت السيطرة على نمو الأسعار، وتزايد الآن مخاطر انخفاض التضخم بشكل ملحوظ عن المستوى المستهدف من قبل البنك المركزي الأوروبي. أصبح التضخم في قطاع الخدمات نقطة محورية في النقاشات بشأن السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي. تتأثر الخدمات بشكل أقل نسبياً بأسعار السلع الأساسية العالمية والسلع المتداولة الأخرى، وبالتالي فهي تُعطي معلومات عن ديناميكيات الأسعار المحلية الأساسية. تُظهر أحدث بيانات أسعار المستهلكين أن التضخم "الأساسي" الشهري، من حيث القيمة السنوية، يواصل الانخفاض بثبات نحو المعدل المستهدف في السياسة النقدية البالغ 2%. بالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يؤثر عدم اليقين جراء الحروب التجارية المتصاعدة سلباً على الاستثمار والطلب الاستهلاكي، مما يُخفف من ارتفاع الأسعار.

سيؤدي تراجع زيادات الأجور إلى تقليل ضغوط الأسعار على قطاع الخدمات كثيف العمالة. ويُعد مؤشر تتبع الأجور الجديد للبنك

فريق QNB الاقتصادي

لويز بيننو

نائب رئيس مساعد – قسم الاقتصاد

+974-4453-4642

*المؤلف المراسل

بيرنابي لوبيز مارتين

مدير أول – قسم الاقتصاد

+974-4453-4643

عائشة خالد آل ثاني

مسؤول أول – قسم الاقتصاد

+974-4453-4647

إخلاء مسؤولية: تم إعداد المعلومات الواردة في هذه المطبوعة ("المعلومات") من قبل بنك قطر الوطني (ش.م.ع.ق) ("QNB") ويشمل هذا المصطلح فروع وشركائه التابعة. يُعتقد بأن هذه المعلومات قد تم الحصول عليها من مصادر موثوقة، ومع ذلك فإن QNB لا يقدم أي ضمان أو إقرار أو تعهد من أي نوع، سواء كان صريحاً أو ضمنياً، فيما يتعلق بدقة المعلومات أو اكتمالها أو موثوقيتها كما لا يتحمل المسؤولية بأي شكل من الأشكال (بما في ذلك ما يتعلق بالتقصير) عن أي أخطاء أو نقصان في المعلومات. يُخلى QNB بشكل صريح مسؤوليته عن كافة الضمانات أو قابلية التسويق فيما يتعلق بالمعلومات أو ملاءمتها لغرض معين. يتم توفير بعض الروابط لمواقع إلكترونية خاصة بأطراف ثالثة فقط لراحة القارئ، ولا يؤيد QNB محتوى هذه المواقع، ولا يعتبر مسؤولاً عنه، ولا يقدم للقارئ أي اعتماد فيما يتعلق بدقة هذه المواقع أو ضوابط الحماية الخاصة بها. ولا يتصرف QNB بصفته مستشاراً مالياً أو خبيراً استشارياً أو وكيلاً فيما يتعلق بالمعلومات ولا يقدم استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية. إن المعلومات المقدمة ذات طبيعة عامة، وهي لا تُعتبر نصيحة أو عرضاً أو ترويجاً أو طلباً أو توصية فيما يتعلق بأي معلومات أو منتجات مقدمة في هذه المطبوعة. يتم تقديم هذه المطبوعة فقط على أساس أن المتلقي سيقوم بإجراء تقييم مستقل للمعلومات على مسؤوليته وحده. ولا يجوز الاعتماد عليها لاتخاذ أي قرار استثماري. يوصي QNB المتلقي بالحصول على استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية من مستشارين محترفين مستقلين قبل اتخاذ أي قرار استثماري. الآراء الواردة في هذه المطبوعة هي آراء المؤلف كما في تاريخ النشر. وهي لا تعكس بالضرورة آراء QNB الذي يحتفظ بحق تعديل أي معلومات في أي وقت ودون إشعار. لا يتحمل QNB أو مديره أو موظفوه أو ممثلوه أو وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تنجم عن أو ترتبط بأي شكل من الأشكال باعتماد أي شخص على المعلومات. يتم توزيع هذه المطبوعة مجاناً ولا يجوز توزيعها أو تعديلها أو نشرها أو إعادة نشرها أو إعادة استخدامها أو بيعها أو نقلها أو إعادة إنتاجها كلياً أو جزئياً دون إذن من QNB. وعلى حد علم QNB، فإنه لم تتم مراجعة المعلومات من قبل مصرف قطر المركزي أو هيئة قطر للأسواق المالية أو أي جهة حكومية أو شبه حكومية أو تنظيمية أو استشارية سواء داخل قطر أو خارجها، كما لم يتم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.